

- **Aandelenrendement augustus 2,6%**
- **7% hoger dividend eerste helft 2020**
- **Intel nieuw aandeel in de portefeuille**

HeerenNieuws nummer 21 – augustus 2020

Terugblik Augustus

Van een zomerflauwte op de beurzen was in de afgelopen maand geen sprake. De aandelenkoersen stegen vrijwel ononderbroken. Ondanks een kleine terugval in de laatste week boekte de MSCI All Countries World Index een winst van 4,9%. Dit was grotendeels te danken aan Amerikaanse aandelen, die met een plus van 6,2% het beste maandrendement van de afgelopen dertig jaar boekten. Ook Japan (+6,4%) presteerde zeer goed. De koerswinst in Europa van een kleine 3% stak daar wat magertjes bij af.

Heeren Vermogensbeheer vs MSCI All Countries World Index sinds 1 januari 2018



In augustus waren de performanceverschillen tussen sectoren weer bijzonder groot. De sector luxegoederen (+10,9%) was, met dank aan de internet retailers, wederom de winnaar. Op enige afstand volgden

Communicatiediensten (+8,7%, vooral dankzij de interactieve media bedrijven zoals Facebook) en IT (+8,0%, waar vooral de hardware bedrijven de wind in de zeilen hadden). De verliezers waren de defensieve sectoren nutsbedrijven (-/-2,8%) en gezondheidszorg (+0,8%) en weer de energiesector (+0,2%).

In onze aandelenportefeuille waren industriële bedrijven (+9,5%), financiële waarden (+6,6%) en luxegoederen (+6,5%) de best presterende sectoren. Energie (-/-1,3%), gezondheidszorg (-/-0,8%) en communicatiediensten (-/-0,6%) bleven achter. Per saldo behaalde onze portefeuille in augustus een rendement van 2,6%.

Het achterblijven van de portefeuille is een direct gevolg van onze beleggingsstijl. Naast het niet beleggen in de al genoemde FANGMANIA aandelen zijn dit ook onze overweging van aandelen in consumptiegoederen en gezondheidszorg. Lichtpuntjes waren de onderweging van en de selectie in financiële waarden.

Augustus 2020

Koplopers

UPS	13,8%
Qualcomm	10,7%
Texas Instruments	10,0%

Achterblijvers

Cisco Systems	-11,6%
Unilever	-3,1%
Pfizer	-3,1%

In augustus hebben wij Intel toegevoegd aan onze selectie in de IT sector. Niet omdat wij van ons geloof zijn gevallen, maar omdat de koers recent is achtergebleven (waarover hieronder meer). Hierdoor voldoet dit FANGMANIA aandeel, dat wij eerder in portefeuille hadden maar om waarderingsredenen verkochten, weer aan onze selectiecriteria. Om deze aankoop te financieren hebben wij de opgelopen belangen in Corning, Qualcomm en Texas Instruments licht verkleind.

Obligatieportefeuille versus benchmark		
	Heeren	Benchmark
Segmentverdeling:		
Staatsobligaties IG €	35,2%	75,2%
Bedrijfsobligaties IG €	30,2%	19,3%
Covered bonds €	5,1%	5,5%
High Yield ww € hedged	14,7%	0,0%
Emerging Markets € hedged	14,9%	0,0%
Duration	7,59	7,49
Yield To Maturity	1,49%	0,10%

Ook in de afgelopen maand was er weinig vuurwerk op de obligatiemarkten. De kapitaalmarktrentes in de eurozone liepen licht op, in de kernlanden wat meer dan in Zuid-Europa. De Duitse 10-jaars rente steeg 14bp, die in Italië met 7bp. In het 30-jaars segment was de beweging vergelijkbaar. Per saldo verloor de benchmark voor Euro staatsobligaties 0,8%. Met -/1,1% bleef onze selectie van ETF's daar iets bij achter door het grotere aandeel AAA-papier en de wat langere duration. In de meer risicovolle segmenten werden winsten geboekt. Onze selectie bij investment

grade bedrijfsobligaties bleef wat achter, maar dit werd ruim goedgemaakt door onze posities in hoogrenderende obligaties (+1,5%) en in obligaties uit opkomende landen (+0,5%). Per saldo behaalde onze obligatieportefeuille een rendement van -/0,1% tegen -0,5% voor de benchmark, waarmee de in maart opgelopen achterstand weer wat verder werd ingelopen.

Vooruitblik

Na de sterke augustusmaand staat de MSCI All Countries World Index dit jaar nog op een verlies van 1,3%. Het dividendrendement van de index is geslonken tot 2,1% op basis van de verwachte dividenden voor 2020. Dit lagere rendement is niet alleen het gevolg van de hogere koersen, maar vooral van dividendverlagingen. Volgens berekeningen van vermogensbeheerder Janus Henderson daalden de wereldwijd uitgekeerde dividenden in het eerste halfjaar met 13% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder. De grootste dalingen werden genoteerd in Europa en de Pacific. Voor geheel 2020 verwacht Janus Henderson een daling met tussen de 17% en 23%. Onze portefeuille laat tot dusverre een totaal ander beeld zien. In het eerste halfjaar stegen de uitgekeerde dividenden namelijk met 7%.

Voor geheel 2020 verwachten wij eveneens een groei met 7%. Het dividendrendement van onze portefeuille voor 2020 komt daarmee op 3,6%. Voor ons is dit weer een bevestiging dat wij vooral door moeten gaan met onze kernactiviteit: mooie bedrijven zoeken met een sterke marktpositie, een solide financiële basis en een hoog dividendrendement.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2018	2019	jul	aug	2020
Zeer Defensief	-1,79%	4,71%	1,30%	-0,09%	0,46%
- benchmark	0,37%	5,66%	0,97%	-0,51%	1,62%
Defensief	-0,39%	12,46%	0,81%	0,72%	-2,19%
- benchmark	-0,90%	12,43%	0,67%	1,14%	1,02%
Neutraal	0,46%	17,12%	0,48%	1,26%	-3,87%
- benchmark	-1,82%	17,09%	0,48%	2,24%	0,48%
Offensief	1,31%	21,84%	0,16%	1,80%	-5,47%
- benchmark	-3,05%	23,08%	0,23%	3,61%	-0,38%
Zeer Offensief	2,20%	27,50%	-0,17%	2,47%	-7,36%
- benchmark	-4,11%	27,99%	0,04%	4,71%	-1,19%

Intel

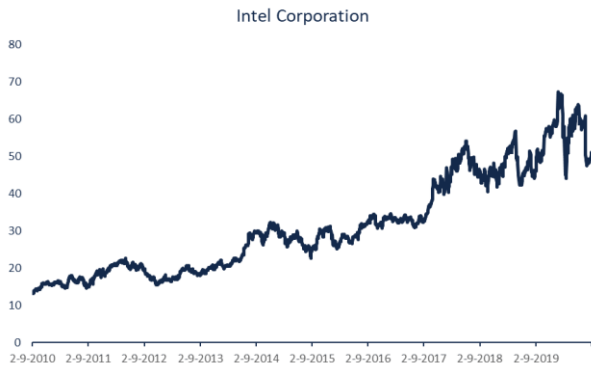
Intel is een Amerikaans technologiebedrijf dat zich specialiseert in het ontwerpen en produceren van microprocessors, moederborden, netwerkcontrollers, software en andere componenten van computers en computernetwerken. Het in 1968 door Robert Noyce en Gordon Moore (van de "wet van Moore") opgerichte bedrijf is vooral bekend van de microprocessors die in de meeste hedendaagse PC's en laptops zitten: de x86 architectuur. Belangrijke afnemers zijn Apple, Dell, Lenovo en HP. In 2019 behaalde het bedrijf met ruim 110.000 werknemers een omzet van bijna 72 miljard dollar.

Door de opkomst van mobiele apparaten staat de markt voor PC's en laptops al jaren onder druk en is de afzet van Intel aan deze segmenten gedaald tot 50% van de concernomzet. Maar mobiele apparaten maken veel gebruik maken van opslag in de cloud (en dus in datacenters), wat heel gunstig is geweest voor Intel's activiteiten in de servermarkt. Dit segment is nu goed voor circa 30% van de omzet. Daarnaast investeert Intel in naastliggende segmenten zoals het Internet of Things, Artificial Intelligence en zelfrijdende auto's, ook door overnames.

In 2017 nam Intel het Israëlische bedrijf MobilEye over voor een bedrag van USD 15,3 miljard. MobilEye ontwikkelt technologieën voor de auto industrie. Zo maken ze onder meer apparatuur dat waarschuwt voor botsingen en zorgt dat de auto in de juiste baan blijft. De EyeQ is een processor

ontwikkelt door MobilEye voor de automobielenindustrie. In 2014 werden er 2,7 miljoen van deze processoren verkocht, in 2019 zat dat aantal al op 17,4 miljoen. Een groei van 46% per jaar. Momenteel is de technologie van MobilEye wereldwijd in 60 miljoen auto's geïmplementeerd. Waaronder nieuwe modellen van Audi, BMW en Ford.

Bij de publicatie van de laatste kwartaalcijfers in juli kondigde Intel aan dat de uitrol van 7nm processoren vertraagd is tot eind 2022 waar men er in eerste instantie van uitging dat deze uitrol eind 2021 plaats zou vinden. Door deze vertraging zal Intel bepaalde producten zoals de Aurora supercomputer of de Xe-videokaart voor gamers pas later kunnen opleveren of ze kunnen de productie uitbesteden aan partijen zoals Samsung of TSMC. Deze tegenvaller zorgde voor een forse daling van de koers van het aandeel.



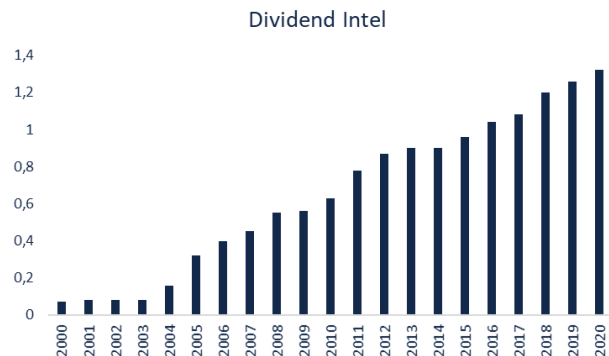
De huidige waardering is door deze daling in onze ogen erg laag. De koers-winstverhouding voor dit jaar is 11,2 voor volgend jaar 11,3 en voor 2022 10,3. Voor de MSCI ACWI ligt deze verhouding voor dit jaar op 20,9 en voor volgend jaar op 19,7. Als we inzoomen op de sector informatie technologie zien we dat de koers-winstverhouding op 33,5 zit voor 2020 en op 26,8 voor 2021. In deze cijfers zien we ook gedeeltelijk terug waarom Intel lager dan gemiddeld gewaardeerd is. Een lagere verwachte koers-winstverhouding in de toekomst betekent een groei van de winst. Bij

Intel zien we over 2020 en 2021 een bijna gelijke verhouding, oftewel er wordt geen winstgroei verwacht. Voor de gehele sector is de waardering erg hoog maar daalt deze ook fors voor 2021, hier wordt duidelijk een stevige winst groei verwacht.

De sterke vrije kasstroom van USD 33 miljard over 2019 zorgt ervoor dat Intel in staat is om maar liefst USD 13 miljard per jaar te investeren in Research and Development. Ook is er een bedrag van USD 19 miljard teruggestroomd naar de aandeelhouders door middel van dividend en inkoop eigen aandelen. Voor dit jaar hadden ze door de onzekerheid omtrent corona in eerste instantie de inkoop van eigen aandelen stopgezet. Maar door de forse daling van de koers heeft de CEO aangekondigd om weer voor USD 10 miljard eigen aandelen in te kopen.

Het huidige dividendrendement is 2,6%.

Daarmee komt het dividendrendement onder het gemiddelde van 3,6% uit van onze volledige portefeuille. Maar wel fors boven het gemiddelde van de sector informatie technologie, deze is 1,0%. Omdat de pay out ratio met 29% erg laag is en er na 2021 weer een omzet- en winstgroei verwacht wordt, is de consensus ook dat het dividend verder stijgt de aankomende jaren. De afgelopen 10 jaar is het dividend gemiddeld met 7,8% op jaarbasis gestegen. Voor de aankomende jaren wordt een stijging verwacht van 4,5% op jaarbasis.



Samenvattend vinden wij Intel koopwaardig. Dit vanwege de goede positionering in het segment voor data opslag, de investeringen in groei markten zoals het Internet of Things, Artificial Intelligence en zelfrijdende auto's. Daar bovenop komt de huidige lage waardering, de sterke kasstroom en voor ons erg belangrijk een relatief goed dividendrendement ten opzichte van sectorgenoten met ruimte voor verdere verhogingen.

De informatie in deze nieuwsbrief is uitsluitend bedoeld voor algemene doeleinden en is uitdrukkelijk niet bedoeld als een advies of aanbeveling. Hoewel de informatie met de meeste zorg is samengesteld, kan Heeren Vermogensbeheer B.V. niet instaan voor de juistheid, volledigheid en actualiteit ervan. Heeren Vermogensbeheer B.V. heeft een vergunning als beleggingsonderneming van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en staat onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank.